

논문 / ARTICLE

부동산개발금융의 시행규제 및 최근 PF시장 이슈 점검

한소은*

국문초록

부동산금융법은 건설법과 금융법이 중첩되는 분야이다. 본 연구는 건설법적 관점에서 부동산개발금융의 유형을 분류하여 금융회사의 참여도에 따라 투자형태를 분석하고자 한다. 금융회사는 PF대출을 이용한 직접금융 또는 집합투자기구 등 자금조달기구를 통한 간접금융의 형태로 부동산개발사업에 투자한다. 그런데 금융회사가 단순 재무적 투자자의 지위에 그치지 않고 직접 실질적 시행주체로서 행위하게 된다면 이에 관하여 적절한 규율이 필요하다. 금융법은 투자자보호의 관점에서 정보비대칭 완화, 금융회사의 건전성 제고 등을 목적으로 한다. 금융법적 규제 목적 하에서 금융회사의 부동산개발사업 직접 시행이라는 형태를 어떻게 규율해야 할지는 중요한 문제가 된다.

부동산개발금융은 행정규제법이 전통적 분업구조에서 복수의 행정기관이 함께 행정작용하는 구조로 나아가 함을 보여준다. 금융회사의 부동산개발사업 시행 참여에 대하여 건설법 및 금융법 양쪽의 규제법이 적용되어야 하며, 그 전제로 각기 다른 행정기관 간 긴밀한 공조가 필요하다. 복잡화·전문화된 행정입법과정에서 행정기관 간에 부동산투자회사법과 같이 복수의 행정기관이 중복하여 담당하는 업무 범위가 생겨날 수 있고, 한편 그 불확실한 법적 성질로 인하여 공백으로 남아있는 업무 범위가 발생할 수 있다.

이러한 점을 염두에 두고 부동산개발금융을 통한 금융회사의 부동산개발사업 참여에서 자금조달기능을 넘어선 금융회사의 시행 간여에 관하여 인식하고 그로 인하여 발생할 수 있는 복잡·다양한 법률관계를 구명하는 것이 요구된다. 특히, 작년부턴 시작된 부동산 PF시장의 침체와 그로 인한 태영건설 워크아웃 및 저축은행의 건전성 저하 우려 등이 사회적 문제가 되고 있는 현 상황에서, 건설법과 금융법을 통합하여 부동산개발금융의 효과적 규제체계를 탐구하는 것이 필요한 시점이라고 할 것이다.

주제어: 부동산개발금융, 부동산집합투자기구, 부동산투자회사, 프로젝트금융투자회사, PFV, 리츠, 부동산펀드, 시행



Open Access

DOI: <https://doi.org/10.12972/CUDLA.20240010>

Received: August 23, 2024

Revised: September 07, 2024

Accepted: September 13, 2024

Copyright © 2024 Construction & Urban Development Law Association.



This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>) which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

목차

I. 서론

II. 부동산개발금융의 종류

III. 금융회사의 시행과 공법적 규제

IV. 최근 PF시장의 이슈 점검

V. 결론

* 법무법인(유한) 태평양 변호사

I. 서론

부동산금융은 건설법적 공법 규제와 금융법적 공법 규제가 중첩적으로 작용하는 영역이다. 이러한 특성으로 인하여 부동산개발사업에서 시행과 시공의 양상에는 개발 측면에서 참여한 시행자, 시공사뿐만 아니라 자금조달 측면에서 참여한 금융회사 등 다수 당사자간 복잡한 법률관계를 형성한다.

부동산개발업자들은 건설법 분야의 공법적 규제를 바탕으로 개발사업을 추진한다. 건축법부터 시작하여 도시계획법, 기타 사회간접자본에 관한 다양한 공법적 규제가 그것이다. 그리고 금융회사 등 투자자들은 금융법에 따라 다양한 투자기구를 통하여 개발사업에 참여한다. 통칭 프로젝트파이낸싱이라는 금융기법은 과거 단순 개발자금 대출에서 나아가 펀드, 리츠 등 다양한 명칭의 투자기구를 이용한 복잡한 금융공학으로 진화하였다.

주목할 점은 금융시장을 통하여 자금이 부동산개발시장으로 흘러들어오는 과정에서 금융법과 건설법 간 경계가 불명확한 회색지대가 존재한다는 사실이다. 부동산개발사업 참여주체인 시행자와 시공사들은 부동산개발사업을 위한 다양한 자금조달수단들이 어떻게 차이가 있고, 또한 개발사업이 좌초되었을 때 책임의 귀속주체나 시행권의 향방 등 법적 쟁점에 대하여 정확히 이해하지 못할 수 있다. 나아가 은행, 저축은행, 자산운용사 등 다양한 금융회사들은 투자기구를 통하여 부동산개발사업에 투자하는데 그치지 않고 직접 시행주체가 되는 경우도 존재한다.

이 글에서는 이와 같은 문제의식을 토대로 부동산개발금융의 유형과 부동산 간접투자기구의 종류를 먼저 정리하고(II), 자금조달에 참여하는 다양한 금융 이해관계자들이 어떠한 역할을 수행하며 이들 간에 어떠한 법률관계가 형성되는지, 그리고 이에 대하여 어떤 공법적 규제가 행해지고 있는지를 살펴본 후(III), 마지막으로 최근 태영건설 워크아웃 신청을 시작으로 촉발된 부동산 PF시장 위기에 관한 이슈를 살펴보고자 한다(IV).

II. 부동산개발금융의 종류

1. 부동산개발금융의 개념 및 유형

(1) 부동산개발금융의 개념

금융이란 자금의 공급자와 수요자 사이에서 일어나는 자금의 유통을 말하며, 금융이 행하여지는 시장을 금융시장이라고 한다.¹⁾ 이러한 금융의 기능은 크게 투자, 위험관리, 그리고 지급결제기능으로 나눌 수 있다. 일반적으로 투자는 특정한 이익의 취득을 목적으로 시간이나 자본 등을 투입하는 것으로 정의할 수 있다. 위험관리는 금융을 통하여 다양한 재무적 또는 비재무적 위험에 따른 손실을 회피하기 위해 대응하는 것을 말한다. 마지막으로 지급결제는 경제주체들이 경제활동에 따른 채권채무관계를 지급수단을 이용하여 해소하는 행위를 말한다.²⁾

부동산개발금융(Project Financing, 이하 'PF')이란 부동산개발사업의 수익성과 미래의 현금흐름을 담보로 하여 자금을 조달하는 금융기법으로, 다양한 방법을 활용하여 자금을 조달하며 개발사업의 실패위험을 참여자들이 나누어 갖는다. 즉, 부동산개발금융은 부동산개발사업을 시행하려는 시행주체의 위험부담을 참여자들에게 적절히 배분하려는 목적의 금융기법이다. 한국에서 행해지는 부동산개발금융은 크게 직접금융과 간접금융에 의한 조달로 나눌 수 있다. 직접금융은 가장 기본적인 구조로 금융회사로부터 직접 개발자금을 차입하는 PF대출을 말하며, 간접금융은 집합투자기구 등의 자금조달목적의 특수목적기구(간접투자기구)를 통한 PF를 말한다. 실무상 PF는 그 유형을 별도로 구분하지 않고 하나로 통칭하는 경향이 있으나, 세부 유형별로 다양한 금융기법이 활용되며 그 근거법령, 당사자간 법률관계, 위험부담구조 등에 차이가 존재한다.

(2) 부동산개발금융의 유형

부동산개발금융의 유형은 금융회사가 직접 부동산개발사업에 자금을 대출하는 PF대출, 간접투자기구를 통한 자금조달 이외에도, 넓은 의미로는 PF대출을 다시 한번 유동화하여 다수 투자자들에게 매각 후 자금을 회수하는 리파이낸싱 기법인 자산유동화나 신탁구

1) 김건식 / 정순섭, 『새로 쓴 자본시장법』(제3판), 두성사, 2013, 33면.

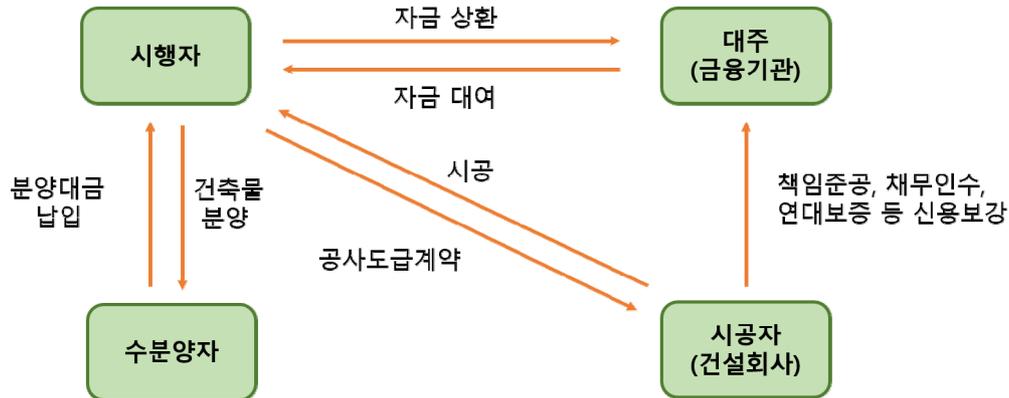
2) "지급결제제도 개요", 한국은행, <https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=200345> (2024. 9. 17. 확인).

조를 활용한 부동산신탁 방식 등도 포함된다.

1) 직접금융 방식의 부동산개발금융

시행자가 은행, 증권사 등 금융회사로부터 약정을 맺고 자금을 차입하는 전통적인 PF 방식이다. 주로 개발사업의 대상 부동산이 담보의 형식으로 제공되며, 시공자가 보증 등으로 신용보강을 하는 경우가 많다. 시공자가 신용보강으로 인하여 최종적인 채무부담을 인수하는 경우, 시공사는 전체 사업의 시행권을 함께 인수하게 되는 경우가 많다.

<그림1> 직접금융 방식의 PF대출 기본 구조



2) 부동산 간접투자기구를 통한 부동산개발금융

부동산 간접투자기구(Special Purpose Vehicle, 이하 'SPV')를 통한 PF는 세 가지 유형이 있다. 자본시장법에 의한 부동산집합투자기구(부동산펀드), 법인세법에 의한 프로젝트금융투자회사(PFV), 부동산투자회사법에 의한 부동산투자회사(REITs)를 활용한 방식이 그것이다. 모두 다수의 투자자로부터 투자자금을 모아 실물 부동산이나 부동산개발사업에 투자·운영하고 발생한 손익을 투자자에게 돌려준다는 점에서 구조가 유사하다. 즉, 간접투자기구가 투자자로부터 자금을 모집하여 부동산개발사업에 투자하는 투자도관체 역할을 하는 것이다. 실무상 부동산집합투자기구는 부동산펀드, 부동산투자회사는 리츠(Real Estate Investment Trusts, REITs), 프로젝트금융투자회사는 PFV(Project Financing Vehicle)로 약칭된다.

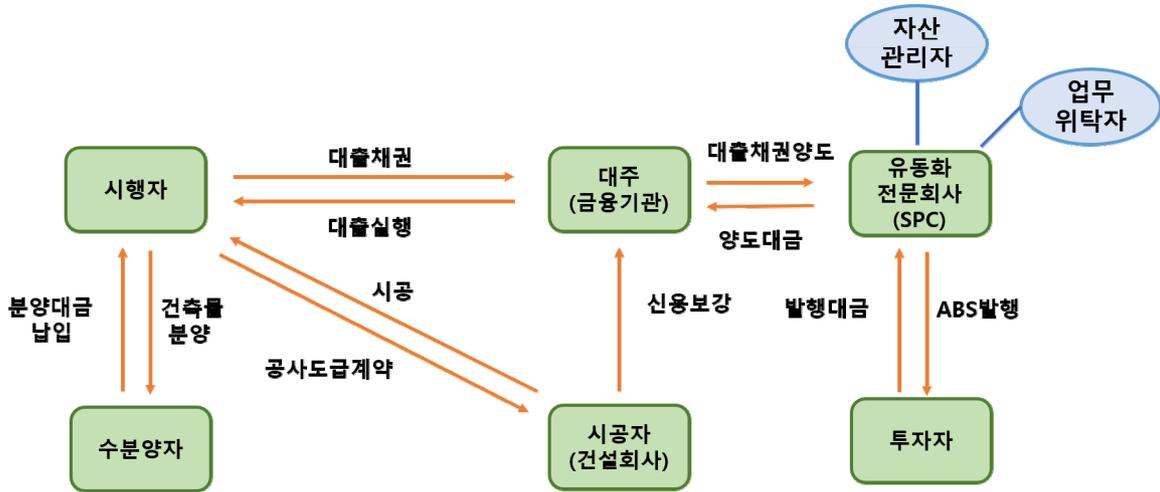
이러한 부동산 간접투자기구³⁾는 명목상 회사에 불과하지만 프로젝트와 관련한 계약의 형식적 당사자가 된다. 이러한 투자도관체의 의미는 프로젝트를 수행하는 시행자의 위험부담을 해당 기구에 출연한 투자금 범위로 감축하는 것이다. 즉, 이 명목상 회사(paper company)의 설립으로써 시행자는 출자금을 초과하는 범위에서 개발사업의 위험과 단절된다(이른바 '도산절연'). 이하에서 각 간접투자기구별로 적용되는 법조 및 부동산개발사업에의 투자 형태를 살펴본다.

3) 자산유동화를 통한 부동산개발금융

금융회사 또는 일반기업이 보유하는 비유동성 자산을 유동성 확보 목적으로 시장에서 판매하기 용이하게 유동화하여 자금을 확보하는 방식을 말한다. 주로 유동화증권(Asset Based Securities, ABS) 또는 유동화기업어음(Asset Based Commercial Paper, ABCP)을 발행하여 그 발행대금으로 부동산개발사업의 자금을 제공하는 형태가 있다. 자산유동화에 관한 법률에 따라 유동화전문회사라는 명목상 회사(paper company)를 통하여 유동화증권을 발행한다. PF대출로 실행된 PF대출채권을 유동화전문회사를 통하여 다수의 투자자에게 매각함으로써 사실상 부동산개발사업에 대출하는 금융회사의 위험을 분산하기 위해 활용한다. 이는 부동산개발사업을 위한 자금조달이 일차적으로 완료된 이후 대주의 위험을 다수의 투자자들에게 이전하는 구조로서 자금조달을 완료한 사업주체의 입장에서는 큰 관심사가 아닐 수 있다.

3) 금융 실무상 용어를 직역하면 특수목적기구(Special Purpose Vehicle)이지만, 자금조달의 도관체라는 점을 직관적으로 이해하기 위해서는 간접투자기구가 더 적합한 용어일 것으로 사료된다. 이하에서는 간접투자기구로 통일한다.

<그림2> 자산유동화를 통한 부동산개발금융 기본 구조⁴⁾



실무적으로 자산유동화를 통한 유동화증권을 발행할 때 증권사가 신용보강(매입보장, 매입확약 등)을 추가하여 유동화증권의 신용을 보장하는 경우가 많다.⁵⁾ 이때 유동화증권의 신용등급은 주로 신용보강을 제공하는 증권사의 신용도에 연계되어 결정된다.

4) 부동산신탁

부동산신탁은 신탁구조를 활용하여 부동산을 신탁재산으로 하여 토지 소유자인 위탁자로부터 부동산을 수탁받아 관리, 운용, 개발하여 이익을 상환하고 수수료를 받는 형태이다. 신탁업을 수행하기 위하여는 자본시장법에 따른 인가를 받아야 한다(제12조). 2019년 금융당국이 부동산신탁업 경쟁력 제고를 위해 신규인가를 추진하며 3개의 신규회사가 인가를 받았고, 그리하여 2021년 5월 총 14개의 부동산신탁회사가 영업을 하고 있다. 2016년 도시 및 주거환경정비법 개정을 통해 부동산신탁사도 정비사업에 단독 시행자로 참여할 수 있게 되었는데, 주목할 만한 변화가 예상된다.⁶⁾

2. 부동산 간접투자기구의 종류

앞서 살펴본 부동산투자회사(리츠), 부동산집합투자기구(부동산펀드), 프로젝트금융투자회사(PFV)는 부동산간접투자에 속한다. 이 세 가지 부동산간접투자는 그 방식 및 작동원리가 유사함에도 각기 다른 법률의 적용을 받고 있다. 부동산집합투자기구의 경우 금융위원회 소관법인 자본시장법에 따른 규율을 받는 반면, 부동산집합투자기구와 사실상 거의 동일한 기능을 수행함에도 프로젝트금융투자회사와 부동산투자회사는 각 기획재정부, 국토교통부의 소관으로 남아있다.

4) 이석훈 / 장근혁, 『국내 증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험 분석』, 이슈보고서 19-17, 자본시장연구원, 2019. 11., 3면의 표를 바탕으로 재구성.
 5) 매입보장은 유동화증권 차환발행 시에 유동성만 제공해주는 신용보강상품이며, 매입확약은 시행사가 PF대출을 갚지 못하거나(기초자산 기한의 이익 상실) 투자자 이탈로 인하여 유동화증권의 부실 발생 시 증권사가 대신 대출을 상환하거나 차환 부족분 전체를 매입하는 형태의 신용보강이다. 즉, 매입보장은 증권사가 차환발행이 되지 않을 위험만을 부담하나, 매입확약은 증권사가 PF대출 연체 또는 부실 위험을 부담하게 된다.
 6) 신탁법상 신탁 구조를 이용한 부동산신탁 또한 부동산PF의 유형으로 포함되나, 본 글에서는 대상에서 제외하였다.

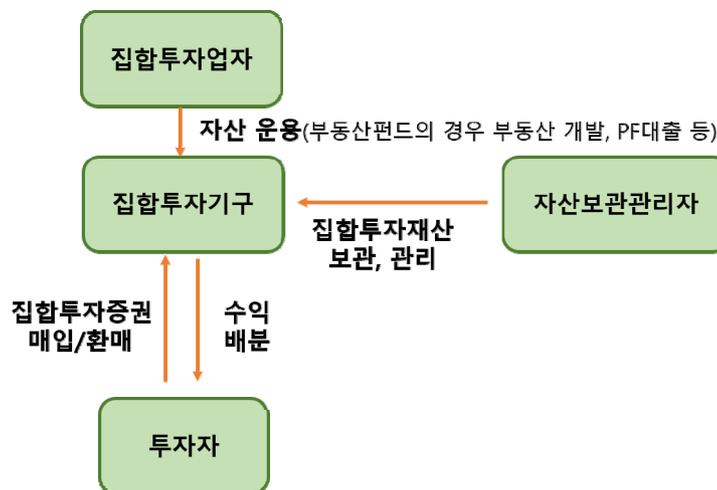
<표1> 부동산 간접투자기구 비교

구분	리츠	부동산 펀드	PFV
감독기관	국토교통부	금융위원회	기획재정부
형태	주식회사	투자신탁/투자회사	주식회사
법령	부동산투자회사법	자본시장법	법인세법
심사	국토교통부 리츠 인가	금융감독원 등록	관할 세무서 신고
최소자본금	위탁: 50억원 자기관리: 70억원	제한 없음	50억원 (금융회사 5%이상 출자)
투자대상	부동산 및 부동산관련 유가증권 최소 80%	부동산 및 부동산관련 유가증권 최소 50%	
개발사업	총자산의 30% 이내 개발리츠는 70% 이상	제한 없음	제한없음
자금차입	순자산의 10배 이내	순자산의 200%이내	제한없음
자금대여	불가	순자산의 100%이내	제한없음
세제혜택	90%이상 배당시 법인세 비과세 (자기관리리츠 제외)	90%이상 배당시 법인세 비과세	90%이상 배당시 법인세 비과세

(1) 자본시장법상 부동산집합투자기구**1) 부동산집합투자기구 제도**

2009. 2. 4. 기존 「증권거래법」, 「선물거래법」, 「신탁업법」 등 금융 관련 6개 법령이 통합된 자본시장법이 제정되면서 구 「간접투자자산운용업법」 상 부동산간접투자기구였던 부동산투자신탁이 부동산집합투자기구(실무상 용어는 ‘부동산펀드’)가 되었다. 자본시장법은 운용대상에 따라 총 5가지 집합투자기구를 규정하고 있는데,⁷⁾ 이 중 단기금융집합투자기구를 제외한 나머지는 부동산에 투자할 수 있다. 집합투자재산의 50%를 초과하여 부동산 관련 상품에 투자하는 경우 부동산집합투자구에 해당한다(법 제229조 제2호, 시행령 제240조 제2항). 실무상 부동산펀드라고 하면 부동산집합투자기구를 말하나, 원칙적으로 증권집합투자기구 등 다른 펀드들도 비중의 제한이 있지만 부동산 관련 상품에 투자할 수 있다.

<그림3> 집합투자의 기본 구조



7) 자본시장법(2021. 4. 20. 법률 제18128호로 일부개정되고 2021. 12. 9. 시행된 것) 제229조는 집합투자재산의 운용대상에 따라 집합투자기구를 증권집합투자기구, 부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구, 혼합자산집합투자기구, 단기금융집합투자기구로 구분하고 있다.

2) 부동산집합투자기구의 부동산개발사업 투자

부동산집합투자기구는 부동산의 취득뿐만 아니라, 부동산개발사업에 직접 투자할 수 있다. 자본시장법은 ‘부동산개발사업’의 정의에 대하여 “토지를 택지, 공장용지 등으로 개발하거나 그 토지 위에 건축물, 그 밖의 공작물을 신축 또는 재축하는 사업”으로 정의하고 있다(자본시장법 제81조 제1항 제2호 가목).

한편, 부동산개발업법상의 정의를 보면, 동법 제2조 제1호는 부동산개발을 ① 토지를 건설공사의 수행 또는 형질변경의 방법으로 조성하는 행위(가목)와 ② 건축물을 건축·대수선·리모델링 또는 용도변경 하거나 공작물을 설치하는 행위(이 경우 “건축”, “대수선”, “리모델링”은 「건축법」 제2조 제1항 제8호부터 제10호까지의 규정에 따른 “건축”, “대수선” 및 “리모델링”을 말하고, “용도변경”은 같은 법 제19조에 따른 “용도변경”을 말한다)(나목)로 나누고 있다. 해당 정의는 여러 관련된 타 건설법상의 용어와 일맥상통하며 법적인 근거가 명확하다. 이에 따라 부동산집합투자기구가 수행할 수 있는 부동산개발사업의 범주는 부동산개발업법상의 부동산개발과 거의 유사한 범주로 해석할 수 있을 것이며, 장기적으로 법 규정을 재정비하여 자본시장법상 부동산개발사업의 정의를 건설법상 용어와 일치시킴이 바람직할 것이다.

부동산개발사업에 투자하려는 부동산집합투자기구는 추진 일정, 추진 방법, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항이 기재된 사업계획서를 작성하여 감정평가업자로부터 적정 여부에 대한 확인을 받은 뒤 이를 인터넷홈페이지 등에 게시하여야 한다(자본시장법 제94조 제4항). 또한, 일정한 연면적 이상의 부동산개발을 업으로 영위하기 위해서는 부동산개발업법에 따른 광역자치단체의 장에게 부동산개발업자로 등록을 하여야 하는데, 집합투자기구가 같이 상근 임직원이 없는 특수목적법인을 설립한 경우에도 마찬가지이다(부동산개발업법 제4조 제1항 및 제3항). 그런데, 동법 시행령 제6조는 부동산개발업자로 등록할 수 있는 특수목적법인에 자본시장법상 부동산집합투자기구 중 투자회사만을 정하고 있다.⁸⁾ 그러므로 투자회사 형태가 아닌 부동산집합투자기구의 경우 부동산개발업 등록을 할 수 없다.

이에 실무상 차선책으로는 부동산개발업법 제4조 제4항의 ‘지주공동사업’ 형태가 이용된다.⁹⁾ 이 경우 토지소유자와 등록사업자가 공동으로 부동산개발을 할 수 있는데, 토지소유자와 등록사업자가 공동사업주체가 된다. 지주공동사업 형태로 부동산개발사업에 투자하는 부동산집합투자기구는 토지소유권을 취득한 후 등록사업자와 공동사업협약을 체결하여 공동사업주체로서 개발사업을 영위할 수 있다.¹⁰⁾ 이때 공동사업협약에 관한 표준을 정하는 국토교통부고시(‘부동산개발 공동사업의 협약에 관한 규정’, 국토교통부고시 제2016-213호, 2016. 4. 19. 일부개정)에서는, 공동사업의 수행방식을 공동수행방식과 분담수행방식으로 나누고 있다.¹¹⁾

먼저 공동수행방식은 공동사업주체가 출자비율에 따라 연대하여 공동으로 사업을 수행하는 것이다. 이 경우 양자가 동등한 책임을 지니며, 공동으로 ‘시행’한다고 볼 수 있다. 분담수행방식은 공동사업주체가 역할을 분담하여 그 내용에 따라 각각 책임을 지는 방식이다. 이 경우 등록사업자가 건설업자인 경우 시공의 역할로 한정하고 시행에 대한 책임은 부동산 집합투자기구가 단독으로 부담하는 방식이 일반적이다.

부동산집합투자기구는 직접 시행주체가 되는 것 이외에도 부동산개발사업을 영위하는 법인에게 금전을 대여할 수 있다. 금전대여의 한도는 집합투자기구의 총자산, 즉 자산에서 부채를 뺀 금액의 100분의 100으로 한다(자본시장법 시행령 제97조 제4항). 부동산집합투자기구의 PF대출 허용은, 대출의 기능이 없는 기관투자자들의 우회 대출수단으로 활용될 수 있다. 즉 기관투자자가 집합투자기구에 출자한 후 해당 집합투자기구가 직접 개발사업에 대출하는 형식이다. 또한, 부동산집합투자기구가 부동산개발 관련한 대출채권을 매입하는 간접적인 방식으로 대출을 할 수도 있다. 자본시장법은 부동산을 담보로 한 금전채권을 취득하는 방식의 운용을 허용하고 있다(자본시장법 제229조 제2호, 동법 시행령 제240조 제4항 제5호).

8) 부동산개발업법 시행령(2021. 2. 17. 대통령령 제31444호로 타법개정된 것) 제6조(특수목적법인의 등록 등) ① 법 제4조제3항에서 “대통령령으로 정하는 상근 임직원이 없는 특수목적법인”이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 법인을 말한다.

1. 「부동산투자회사법」 제2조제1호나목 또는 다목에 따른 위탁관리부동산투자회사 또는 기업구조조정부동산투자회사
2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제229조제2호에 따른 부동산집합투자기구 중 투자회사
3. 「법인세법」 제51조의2제1항제9호에 따른 투자회사

9) 노상범 / 고동원, 『부동산금융법 이론과 실무』(제4판), 박영사, 2020, 492면.

10) 위의 책, 494면.

11) 부동산개발 공동사업의 협약에 관한 규정(2016. 4. 19. 국토교통부고시 제2016-213호로 일부개정된 것) 제3조(공동사업수행의 유형) 공동사업협약은 공동사업주체가 공동사업을 수행하는 방식에 따라 다음 각 호와 같이 구분한다.

1. 공동수행방식 : 공동사업주체 구성원이 토지평가액과 개발사업비 등을 기준으로 일정 출자비율에 따라 연대하여 공동으로 사업 수행
2. 분담수행방식 : 공동사업주체 구성원이 일정 분담내용에 따라 각각 책임을 지고 공동으로 사업 수행

(2) 부동산투자회사법상 부동산투자회사

1) 부동산투자회사 제도

부동산투자회사법상 부동산투자회사(또는 'REITs', '리츠')는 상법상 주식회사의 형태로 설립되며, 그 유형은 자기관리부동산투자회사, 위탁관리부동산투자회사, 기업구조조정부동산투자회사로 나뉜다(부동산투자회사법 제2조 제1호). 먼저 자기관리부동산투자회사는 자산운용 전문인력을 포함한 상근 임직원을 두고 자산의 투자 및 운용을 직접 수행하는 회사로서, 명목회사(paper company)가 아닌 실체가 있는 회사에 해당한다. 다음으로 위탁관리부동산투자회사는 자산의 투자 및 운용을 자산관리회사에 위탁하는 명목회사이다. 마지막으로 기업구조조정부동산투자회사는 회생절차에 따라 매각되는 부동산 등을 투자대상으로 하여 기업구조조정에 기여한다는 특수목적의 부동산투자회사로서 명목회사이다.

2) 부동산투자회사의 부동산개발사업 투자

리츠는 먼저 주주총회 결의를 통하여 총자산 중 부동산개발사업에 대한 투자비율을 정해야 한다(부동산투자회사법 제12조 제1항 제4호의2). 이때 총자산은 부동산개발사업에 대한 투자비율을 결의한 주주총회 개최일 전날을 기준으로 하여 직전 분기 말 대차대조표 상 자산총액을 말하며(부동산투자회사법 제26조 제1항), 건축물을 신축하거나 재축하는 부동산개발사업의 경우 부동산투자회사가 소유한 토지의 가액은 총자산에는 포함되되 투자액에서는 제외된다(부동산투자회사법 제26조 제2항). 리츠가 부동산개발사업에 투자하려면 개발대상 토지, 개발 방법, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항이 포함된 사업계획서를 작성하여 부동산투자자문회사의 평가를 거쳐야 하며, 부동산투자자문회사가 작성한 평가서를 부동산개발사업에 투자하기 1개월 전에 국토교통부장관에게 제출하여야 한다(부동산투자회사법 제26조 제3항).

한편 대토보상권에 따라 보상받기로 한 토지를 개발하는 목적으로 설립된 리츠의 경우에는 최저자본금의 100분의 80 이상을 현물 출자 받은 대토보상권으로 구성하는 사업계획을 갖추고, 개발사업이 가능한 토지를 공급받을 수 있는 권리를 「공익사업을 위한 토지 등의 취득 및 보상에 관한 법률」(이하 '토지보상법'이라고 한다) 제2조 제3호의 사업시행자로부터 확보할 것을 요건으로 하여 국토교통부장관에게 특례등록을 할 수 있고(부동산투자회사법 제26조의3 제1항), 이 경우 주식의 공모의무, 주식의 상장의무 등이 면제된다(부동산투자회사법 제26조의3 제2항).

(3) 법인세법상 프로젝트금융투자회사

1) 프로젝트금융투자회사 제도

부동산개발금융이 활성화되면서 시행사와 금융회사가 공동출자 후 프로젝트회사를 설립하여 사업을 수행하는 방식이 일반화되었다. 그런데, 이 경우 프로젝트회사가 법인세를 납부하였음에도, 프로젝트회사의 출자자인 시행사 등이 배당에 대한 소득세를 납부해야 했다. 이러한 이중과세의 부담을 면제하고 부동산시장 활성화를 위하여 2004. 1. 29. 법인세법 및 조세특례제한법을 일부개정하여 특수목적회사인 프로젝트금융투자회사(Project Financing Vehicle, PFV)의 설립요건 및 특례 등을 규정하게 되었다.

프로젝트금융투자회사는 자본시장법에 따른 집합투자기구, 부동산투자회사법에 따른 부동산투자회사와 성질상 유사하나, 법인세법에서 요건 등의 상세내용을 규정한다는 점이 특이하다. 일반적으로 세법은 조세부과목적의 법률이며, 조세 관련 법률에서 세금과 관련되지 않은 제도를 창설하는 것은 이례적이다. 또한, 유사한 다른 자금조달목적기구에 비하여 규율하는 조문이 매우 단순하며 조문의 개수도 많지 않아, 주무관청의 유권해석이나 실무에 의존하여 프로젝트를 진행하는 경우가 많았다.

2) 프로젝트금융투자회사의 부동산개발사업 투자

프로젝트금융투자회사를 통한 부동산개발사업을 시행하는 경우, 프로젝트금융투자회사는 직접 프로젝트를 수행하고 이로부터 수익을 얻게 된다. 프로젝트금융투자회사는 시행자로서 시공자와 도급계약을 맺는 주체가 되며, 프로젝트금융투자회사는 출자자들에게 개발사업으로 인한 수익을 배당한다.

프로젝트금융투자회사는 주로 대규모 부동산개발사업에서 건설회사와 금융회사가 컨소시엄 형식으로 공동출자하여 설립하는 경우가 많다. 최근의 사례로는 2021년 1월 르메르디앙호텔이 현대건설-마스틴자산운용 컨소시엄을 주축으로 한 프로젝트금융투자회사에게 매각된 경우가 있다.¹²⁾ 또한, 건설회사, 금융회사, 다양한 재무적 투자자 등이 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에 따라 정부 또

12) 이상균, “현대건설 컨소, PFV로 르메르디앙서울 인수”, 팍스넷뉴스, 2021. 1. 22. <https://paxnetnews.com/articles/70101> (2021. 11. 4. 확

는 지방자치단체가 추진하는 민간투자사업의 사업시행자로 선정되기 위해 프로젝트금융투자회사를 한시적 조직으로 설립하는 사례가 활발하였다. 이러한 방식을 실무상 '공모형 부동산개발사업'이라고 한다.

공모형 부동산개발사업(공모형 PF사업)이란 공공이 보유한 특정 부지를 대상으로 개발사업을 수행할 민간 시행자를 공모해 선정하고, 공공부문과 민간부문이 공동으로 출자하여 명목회사를 설립한 후 사업을 시행하는 민관 합동방식의 개발사업을 뜻한다.¹³⁾ 최근 있었던 광명역세권 복합단지PF사업, 인천대 이전 및 도화지구개발사업, 파주운정복합단지개발PF사업 등이 모두 공모형 부동산개발사업 방식으로 진행되었다. 민간부문은 주로 자금을 조달하는 금융회사, 시공을 맡는 건설회사 등으로 구성된다. 공공부문은 보통 사업부지의 매도인이자 동시에 매수인인 PFV의 지분투자자로서의 지위를 겸한다.

공모형 부동산개발사업은 주로 2000년대 중반에 활발하게 등장하였는데 그 구체적 절차는 다음과 같다. 공기업이 특정지역에서 개발사업을 기획하여 사업자공모지침을 발표하는데, 해당 사업자공모지침에서는 가급적 다양한 민간사업자들이 컨소시엄을 구성하여 공모절차에 참여하도록 요구한다. 이에 민간사업자들이 컨소시엄을 구성하여 사업계획서를 작성한 후 경쟁입찰에 참가하면, 공기업은 사업계획서의 타당성 심사절차 등을 거치게 된다. 이에 따른 가장 우수한 컨소시엄을 사업자로 선정 공표하며, 선정된 컨소시엄과 공기업은 사업협약을 체결한다.¹⁴⁾

이렇게 체결된 사업협약에 따라 공동으로 출자한 회사(대부분 PFV의 형식)를 설립하여 그 회사가 사업시행주체가 되도록 하고, 그 사업시행주체는 사업이 원활하게 진행되도록 필요한 업무를 수행한다. 이때 주된 업무는 출자금과 금융회사 차입금을 통하여 개발사업에 필요한 자금을 조달하는 업무, 공기업으로부터 사업대상부지를 매입하여 취득하고 추가로 매입할 토지가 있으면 토지보상법상 협의취득 또는 수용재결을 통하여 취득하는 업무, 각종 부동산개발사업법상 인허가 절차 수행 및 시공사와의 시공계약 체결 업무, 마지막으로 사업이 완료한 후 회사를 청산하여 출자자들에게 수익을 분배하는 업무 등이다.

이처럼 공모형 부동산개발사업 참여나 여타 컨소시엄에 따른 사업시행주체 설립에서 프로젝트금융투자회사의 활발한 이용은 법인세법상 법인세 감면혜택 등 상대적으로 완화된 규제와 집합투자기구나 부동산투자회사가 각각 금융위원회와 국토교통부의 인허가가 필요한 데 비하여 별도 인가절차를 요하지 않는 간편함에서 기인한다고 보인다.

Ⅲ 금융회사의 시행과 공법적 규제

1. 부동산개발사업의 단계별 규제

부동산개발업은 건설과 금융이 결합된 산업으로, 부동산개발의 기획, 부지매입과 인허가 취득, 자금의 조달, 시공, 분양 및 사후관리 등 여러 분야를 아우른다. 부동산개발의 각 단계별로 각기 다른 공법상 규제가 적용되며, 이를 표로 요약하면 다음과 같다.

<표2> 부동산개발에 관한 단계별 규제¹⁵⁾

개발의 단계	법률
기획·토지취득	국토의 계획 및 이용에 관한 법률, 농지법 등
설계	건축법, 건축사법
자금 조달	부동산투자회사법, 법인세법, 자본시장법 등
인·허가	주택법, 도시개발법 등 개발에 관한 개별법
시공	건설산업기본법
분양 및 관리	건축물의 분양에 관한 법률, 주택법 등

인).

13) 법무법인(유한) 지평 건설부동산팀, 『부동산PF개발사업법』, 박영사, 2019, 43면.

14) 김형두 / 변동열, “부동산개발사업에 대한 법적 조망 -공모형 대규모 부동산개발사업에서의 시사점을 중심으로-”, 『BFL』 제52권(2012. 3.), 9면.

15) “부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률안 심사보고서”, 건설교통위원회, 2007. 4., 11면.

부동산개발금융은 프로젝트의 사업성과 프로젝트에서 발생하는 미래 현금흐름을 담보로 부동산개발사업에 필요한 자금을 조달하는 고도의 금융기법이다. 부동산개발금융은 실물경제와 금융경제를 연결하여 금융시장에서의 여유자금이 실물경제의 적재적소에 효율적으로 배분하도록 하는 역할을 하는 반면, 경기 변동으로 인한 위험이 금융시장에 전이되는 것을 매개할 수도 있다. 따라서 적절한 위험관리와 수익성 분석이 필히 병행되어야 한다.

앞서 살펴본 부동산투자회사(리츠), 부동산집합투자기구(부동산펀드), 프로젝트금융투자회사(PFV)는 부동산간접투자에 속한다. 이 세 가지 부동산간접투자 유형은 그 방식 및 작동원리가 유사함에도 각기 다른 법률의 적용을 받고 있다. 부동산집합투자기구의 경우 금융위원회 소관법인 자본시장법에 따른 규율을 받는 반면, 부동산집합투자기구와 사실상 거의 동일한 기능을 수행함에도 프로젝트 금융투자회사와 부동산투자회사는 각 기획재정부, 국토교통부의 소관으로 남아있다. 이처럼 유사한 부동산간접투자기구에 대한 규제 정도에 따라 부동산개발사업의 시행주체 간에는 각 간접투자기구의 활용 선호도 차이가 존재하고 있다.

2. 금융회사의 부동산개발사업 투자 방식

(1) PF대출

금융회사의 대출방식 참여는 PF대출의 형태로 이루어지는 것이 일반적이다. 은행 등 금융회사가 시행사와 약정을 통하여 자금을 대여하고, 사업부지가 담보로 제공되는 경우가 대부분이다. 또한, 시행사 대표이사의 연대보증, 시공사의 연대보증, 채무인수 등의 신용보강을 병행한다는 점이 특징이다. 본래 프로젝트 자체의 수익성과 현금흐름으로 상환이 전제되는 통상의 프로젝트 파이낸싱의 개념과 비교하면 추가적 신용보강을 요구하는 것이 일반적이라는 점에서 차이가 있다. 이는 한국 부동산개발사업에서 시행사의 전문성 및 자금력 부족으로 실질적으로 시공사의 신용 및 자금력이 담보기능을 해왔다는 점과 연결된다. PF대출은 사업단계 및 자금조달 목적에 따라 브릿지론, 본PF 대출, 중도금대출 등으로 나뉜다.

브릿지론(bridge loan)은 일시적 자금조달을 위해 비교적 고금리로 이루어지는 부동산PF대출 상품이다. 주로 사업 초기에 사업부지 매입을 위한 계약금, 중도금 및 잔금 등 일시적 자금수요를 대비하기 위한 자금차입을 이야기한다. 시행사가 아직 사업부지 소유권을 확보하지 못한 단계에서 이루어지므로, 사업부지의 담보제공이 불가능하기 때문에 시공사로 참여할 회사의 연대보증, 채무인수 등으로 신용보강이 이루어진다. 아직 부동산개발사업이 구체화되기 이전 단계이므로 상대적으로 고위험으로 제2금융권이 취급하는 경우가 많다.

본PF는 사업진행이 가시화된 단계에서 주로 기존 브릿지론을 상환하거나 공사비를 조달할 목적으로 대출이 이루어진다. 사업부지를 담보로 사업부지매매대금 및 공사대금을 조달하므로 브릿지론에 비하여 금액이 크고, 대출기간도 장기간이다.

또한 복수의 금융회사가 대주단(신디케이트)을 구성하여 채무자에게 자금을 융자하는 경우도 있는데, 이를 대주단 대출, 또는 신디케이트 론(syndicated loan)이라고 한다. 주로 대규모 자금이 요구되는 대형 개발사업에 활용되며, 위험을 대주단이 분담할 수 있다는 장점이 있다. 대주단이 구성되는 경우 참여금융회사들을 대리하여 자금관리를 감독하고 대출관련 제서류를 관리하며, 문제 발생 시 대주단을 소집할 대리금융회사를 선임한다. 대리금융회사는 신디케이트 론 계약의 대리조항에 의하여 명시적으로 위임받은 사무의 범위 내에서 위임 본지에 따라 선량한 관리자의 주의로써 위임사무를 처리할 의무를 진다(대법원 2012. 2. 23. 선고 2010다83700 판결).

부동산개발사업 단계별 PF대출 및 신용보강 구조를 표로 나타내면 다음과 같다.

<표3> 부동산개발사업 단계별 PF대출¹⁶⁾

구분	브릿지론	본PF	중도금대출	주택담보대출
공사단계	토지매입 및 인허가	착공	분양/준공	입주/정산
차주	시행사		수분양자	
대출의 특징	단기, 고금리	증상기, 저금리		
주요 대주(단)	저축은행, 증권사, 캐피탈	은행, 보험, 증권, 캐피탈 등		은행, 보험
자금사용목적	토지비, 초기사업비	브릿지론 상환, 공사비	본PF 상환, 공사비	분양대금 납입
상환자금	본PF	중도금, 잔금대출	부동산담보대출 등	-
위험요소	토지매입위험, 인허가위험, 본PF 미성사 위험	미분양위험, 준공위험		미매각위험

(2) 지분투자

금융회사의 지분투자는 금융회사가 사업시행자의 지분증권을 취득하는 방식으로 사업시행자의 출자지분을 보유함으로써 그 지분 비율에 따른 개발이익을 배분받아 향유하는 방식의 투자를 말한다. 즉, 금융회사는 사업시행주체가 되는 회사가 발행하는 지분증권을 취득함으로써 단순히 PF대출보다는 상대적으로 고수익 고위험의 방식으로 부동산개발사업에 투자하게 된다.

한편 자본시장법은 집합투자기구에 대한 출자지분(투자신탁의 경우에는 수익권)의 경우 일반적인 지분증권과 구별하여 별도로 집합투자증권으로 정의하고 있다(자본시장법 제9조 제21항). 이러한 집합투자증권 역시 넓게는 지분증권에 속하며, 다만 투자대상인 회사가 일반적인 상법상 주식회사, 합자회사 등이 아니라 자본시장법상 집합투자기구로 설립된 주식회사, 합자회사 등이라는 점에서 차이가 있어 별도로 규율을 받는다. 만약 이때 사업주체가 부동산펀드나 부동산투자회사법에 따른 공모리츠라면 집합투자증권으로 보아 집합투자증권의 취득이 된다. 한편, 사업주체가 사모리츠라면 지분증권의 취득이 된다.¹⁷⁾

이렇게 취득한 지분증권이나 집합투자증권이 상장된 것이라면 금융회사는 거래소에서의 자유로운 매매를 통해 언제든지 환매가 가능하다. 따라서 상장된 회사나 부동산펀드, 상장리츠의 지분증권을 취득할 경우 금융회사는 유연한 수익실현이 가능하다.

3. 금융회사별 부동산개발사업 시행과 공법적 규제의 미비

금융회사가 금융상품에의 투자를 넘어서 사업시행의 목적을 가지고 있다면 시행, 단순 금융시장에서 수익을 목적으로 한 금융상품에 대한 매매 목적에 그친다면 지분투자로 대략적으로 나눠볼 수 있을 것이다. 그러나 이러한 분류는 명확한 기준을 세우기 어려우며, 개별 부동산개발사업의 특성을 고려하여 해당 부동산개발사업의 주도적 역할을 금융회사가 수행하여 실질적 사업주체라고 평가될 수 있다면 부동산개발사업의 시행에 해당한다고 할 수 있을 것이다.

금융회사의 사업시행은 지분투자의 형태로 금융회사가 부동산집합투자기구의 지분증권이나 부동산투자회사 또는 부동산프로젝트 회사의 지분을 취득하지만, 시행자이자 명목상 회사에 불과한 투자도관체를 지배하여 실질적으로 부동산개발사업의 시행을 주도하는 것을 말한다. 이러한 사업시행은 단순한 금융투자과 실무상 구별이 쉽지 않다.

금융규제법은 금융회사의 투자도관체를 통한 부동산개발사업의 직접시행에 관하여는 직접적으로 이를 금지하거나 제한하는 별도의 규정을 두고 있지 않다. 대신, 금융회사의 지분투자가 금융회사의 자기자본 등의 일정비율 내로 제한되는 투자제한을 두고 있을 뿐이다. 그런데 이러한 금융회사의 투자 규제는 금융회사의 자산건전성 측면에서 일정한 범위 내로 제한하거나, 여타 대체투자를 합한 위험액의 총량규제로 접근할 뿐 실질적인 시행의 내용에 관하여는 규제하고 있지 않다.

이처럼 금융규제법은 금융회사의 투자에 대해 금융상품 매매를 상정할 뿐, 금융회사가 부동산개발사업의 직접시행을 하는 것에 대하여는 상정하고 있지 않다고 보인다. 비업무용부동산 취득금지 등 투자제한규정을 통하여 금융회사가 부동산을 직접 투자하는 경우만을 고려하고 있으며, 이 외에는 지분증권 등 금융상품투자를 제한하는 데 초점을 둔다.

한편 금융회사의 부동산소유 등 실물자산 취득을 제한하고 있는 금융규제법의 취지를 살펴보면 부동산개발사업의 시행행위 역시

16) 나이스신용평가, “건설회사 부동산 PF우발채무 리스크 범위 비교분석”, 나이스신용평가, 2023. 3. 21., 6면.

17) 금융위원회·금융감독원 법령해석 회신문(180337), “해외 리츠 또는 부동산투자회사가 지분증권인지 집합투자증권인지”, 금융위원회·금융감독원, 2019. 3. 5.

금융회사의 본질적 기능에서 벗어나 있는 부동산취득행위와 마찬가지로 평가되어 금지 또는 제한의 필요성이 제기된다. 금융회사의 새로운 수익처 발굴의 일환인 대체투자로서의 성질을 고려하여 전면적 금지는 불가능할지라도, 최소한 금융 또는 건설법적 규제를 관할하는 행정청의 인식과 대비가 필요한 상황이다.

IV. 최근 PF시장의 이슈 점검

1. 건설사의 PF 신용보강과 우발채무

건설사의 부동산PF 신용보강 유형은 연대보증/채무인수/자금보충 그리고 책임준공으로 나누어볼 수 있다. 연대보증/채무인수/자금보충은 차주(시행사, SPV)가 브릿지론 또는 본PF를 상환하지 못할 경우 신용공여를 한 건설회사가 PF 상환의무를 대신 부담하는 직접적인 보증을 말한다. 한편 책임준공은 PF대출에 대한 직접적인 보증이 아니라 공사이행을 강제하기 위한 신용보강이다. 건설사는 이러한 PF 신용보강으로 인하여 현재 재무상태표상 부채항목에 나타나지 않지만 향후 위험이 현실화되어 재무상태표상 부채가 될 수 있는 우발채무¹⁸⁾를 부담하게 된다.

<표4> 건설사의 PF 신용보강 유형¹⁹⁾

구분	연대보증	채무인수	자금보충	책임준공
신용보강 상대방	차주(시행사)	차주(시행사)	SPC	차주(시행사)
신용보강 범위	PF 대출원리금	PF 대출원리금	유동화증권	PF 대출원리금
의무 이행시기	연대보증 계약시	차주의 PF채무 미상환시	SPC의 유동화증권 미상환 시	건설사의 책임준공 미이행시
비고	미이행시 신용보강 주체 채무불이행 발생 건설사에게 직접적인 PF 상환의무 발생			건설사의 공사이행 의무 강화

토지 매입 단계에서 주로 이용되는 브릿지론은 토지 매입의 불확실성, 인허가 위험, 향후 분양사업의 수익성 악화 등 다양한 초기 위험에 노출되어 있기 때문에 브릿지론에 신용공여를 제공한 건설회사의 우발채무 위험도는 높다고 본다.

부동산개발사업의 착공 이후에 이루어지는 본PF는 사업성이 일정 수준 확보된 사업장을 중심으로 하므로 브릿지론 대비 위험도가 낮다. 이에 통상 브릿지론 대비 기간이 길고 금리가 낮다. 다만, 분양 및 입주 실적이 저조할 경우 건설사가 PF대출을 대위변제할 가능성이 있으므로 여전히 우발채무 위험이 있다.

한편, 수분양자가 중도금 대출을 받으려면 HUG와 건설회사의 보증서가 필요하며 건설회사는 보증서 발급 부분에 대하여 연대보증 의무를 제공한다. 중도금 대출은 차주가 개인인 수분양자이며 일반적으로 준공 후 수분양자의 주택담보대출로 원활히 상환 가능하여 위험도가 낮은 우발채무이다.

또한, 부동산개발사업의 종류에 따라 재건축-재개발과 같은 정비사업은 이미 토지가 확보되어 있고 조합원 분담금 등 사업비 재원이 확보되어 있어 건설사의 위험도가 낮은 사업으로 분류하며, 반면 상업시설, 물류창고 등 주택 외 개발사업의 경우 일반적으로 위험도가 높은 사업으로 분류한다.

일반적으로 PF대출을 통하여 자금을 공급하는 금융회사들은 시공사인 건설사의 신용등급과 시공능력평가순위 등을 토대로 투자 여부를 결정하며, 시공사의 신용보강을 필수적으로 요구하고 있다. 결국 현재 PF대출 구조는 본질적으로 시공사의 신용을 담보로 한 담보대출의 성격을 지니고 있다.

18) K-IFRS 제1037호에 따른 우발채무는 다음의 (1)이나 (2)에 해당하는 의무를 말한다. (1) 과거사건으로 생겼으나, 기업이 전적으로 통제할 수는 없는 하나 이상의 불확실한 미래 사건의 발생 여부로만 그 존재 유무를 확인할 수 있는 잠재적 의무, (2) 과거사건으로 생겼으나, 다음 (가)나 (나)의 경우에 해당하여 인식하지 않는 현재의무 (가) 해당 의무를 이행하기 위하여 경제적 효익이 있는 자원을 유출할 가능성이 높지 않은 경우 (나) 해당 의무의 이행에 필요한 금액을 신뢰성 있게 측정할 수 없는 경우.

19) 나이스신용평가, “건설회사 부동산 PF우발채무 리스크 범위 비교분석”, 나이스신용평가, 2023. 3. 21., 5면.

2. 태영건설 워크아웃 및 최근 부동산 PF시장 동향

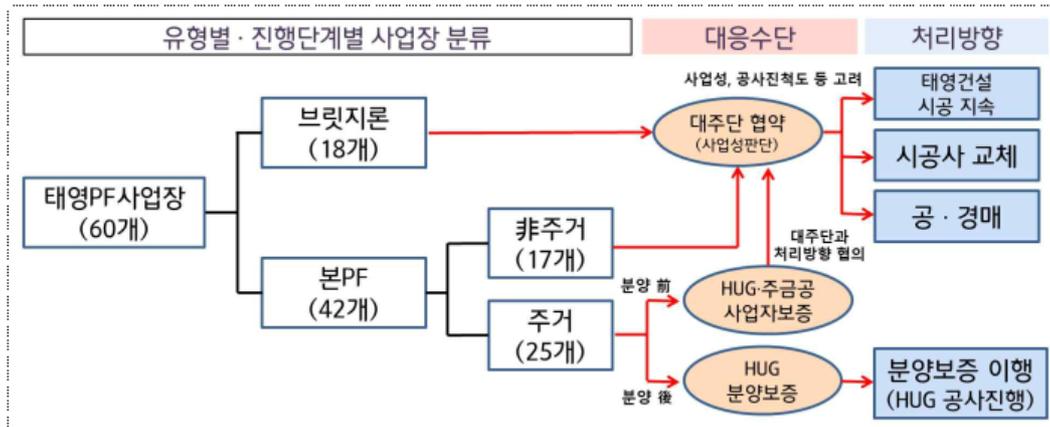
지난 2023. 12. 28. 국내 시공능력평가순위 16위 건설사인 태영건설이 워크아웃을 신청했으며, 2024. 1. 11. 채권단협의회에서 75% 이상의 동의를 받아 워크아웃이 개시되었다. 태영건설을 비롯한 부동산 PF시장의 위기설은 2022년 하반기부터 금융업계에 공공연한 소문이었으며, 특히 태영건설의 경우 자기자본 대비 PF 비율이 타 건설사 대비 PF 우발채무 리스크가 높은 것으로 알려져 있었다.

<표5> 2023년 9월말 주요 건설사의 PF 신용보강 및 부채 현황²⁰⁾

구분	현대건설	롯데건설	태영건설	GS건설	HDC현산
PF 신용보강 규모	8.2조원	5.8조원	3.5조원	3.1조원	2.3조원
자기자본 대비 PF 신용보강 비율	121.9%	212.7%	373.6%	60.7%	77.9%
시공능력평가순위	2위	8위	16위	5위	11위

2023년 9월 말 기준 태영건설과 관련한 부동산개발사업장은 총 60개로 정부는 각 사업장의 유형과 사업 진행상황에 따라 PF대주단 협약, PF 정상화 펀드, HUG 및 주택금융공사의 사업자보증, HUG의 분양보증 등을 통하여 원활한 사업추진 또는 정리를 진행한다고 밝혔다.

<그림4> 태영건설 관련 PF 사업장 정리 시나리오²¹⁾



또한 금융감독당국은 현재 금융기관의 태영건설 관련 익스포저는 총 4.58조 원(태영건설에 대한 직접 대출 0.54조 원, 태영건설이 시행 중인 PF사업장(29개) 익스포저 4.03조 원)으로 대부분이 손실흡수능력이 양호한 은행 및 보험회사가 보유 중이며, 기타 금융기관 익스포저도 다수 금융회사에 분산되어 있어 금융회사의 건전성에 직접적인 영향은 제한적이라고 발표하였다. 다만, 현재 태영건설 워크아웃으로 촉발되어 부동산 PF시장 전체로 위기가 확산될 경우 부동산개발사업에 투자한 금융기관의 건전성에 직접적 영향을 미칠 가능성을 배제하기 어렵다.

20) 한국기업평가, “건설산업 2023년 3분기 실적 및 업황 점검”, 한국기업평가, 2023. 11. 17., 5면.

21) 금융위원회, “태영건설 워크아웃 신청 관련 대응방안”, 금융위원회, 2023. 12. 28., 1면.

<표6> 건설사 합산 PF 신용보강 규모 추이²²⁾

단위: 조 원

구분	17년 말	18년 말	19년 말	20년 말	21년 말	22년 말	23년 9월 말
도급사업	9.4	9.3	9.6	10.6	14.3	17.3	19.4
정비사업	5.2	5.5	5.9	5.4	7.6	8.7	8.6
합계	14.6	14.7	15.5	16.1	21.9	26.0	28.0

3. 향후 전망

2022년 이후 고금리 추세가 장기화되고 부동산 시장 침체의 여파로 금융권의 부동산 PF대출 연체율이 증가하고 있다. 금융권의 부동산 PF대출 규모는 2020년 말 92.5조 원에서 2021년 말 112.9조 원, 2022년 말 130.3조 원, 그리고 2023년 9월 말 134.3조 원으로 가파르게 증가하였으며 금융권의 부동산 PF 연체율 역시 2022년 말 1.19%에서 2023년 9월 말 2.42%로 급격하게 증가하였다. 특히 브릿지론을 많이 취급하는 증권회사의 연체율은 13.85%에 육박한다.

<표7> 금융권 부동산 PF대출 연체율 추이²³⁾

단위: %

구분	은행	증권사	보험사	저축은행	여신전문금융회사	상호금융	금융권 전체
20년 말	0.29	3.37	0.11	2.43	0.28	0.30	0.55
21년 말	0.02	3.71	0.07	1.22	0.47	0.09	0.37
22년 말	0.01	10.38	0.60	2.05	2.20	0.09	1.19
23년 3월 말	-	15.88	0.66	4.07	4.20	0.10	2.01
23년 6월 말	0.23	17.28	0.73	4.61	3.89	1.12	2.17
23년 9월 말	-	13.85	1.11	5.56	4.44	4.18	2.42

그뿐만 아니라 현재 상당수 브릿지론 사업장들이 이자비용을 감수하면서 만기연장으로 버티고 있는 것으로 알려져 있다. 또한 본PF가 진행되더라도 시공비 상승과 부동산 경기 침체로 완공하여도 분양이 안 되면 크나큰 손실을 보게 된다.

현재 시장에서는 총선을 앞두고 정부에서 만기연장 및 유동성 투입 등 지원책이 나오기를 기대하고 있다. 이 경우 정부 재원을 투입하기에 앞서 부실 사업장에 대한 정리와 사업성 있는 사업장을 선별하는 ‘옥석 가리기’가 선행되어야 할 것이다. 그러나, 근본적으로 부동산시장 호황 하에서 단기적 성과에 치중하여 단일하게 PF대출을 확대한 금융회사의 리스크 관리 실패에 대한 책임을 부인하기 어려울 것이다.

V. 결론

부동산개발금융은 부동산개발사업의 자금조달을 위하여 다양한 금융기법을 동원하고 있으며, 필수불가결하게 금융회사의 참여가 수반된다. 금융회사는 현행 자본시장법, 부동산투자회사법, 법인세법에서 각각 허용하고 있는 투자도관제인 부동산집합투자기구, 부동산투자회사, 프로젝트금융투자회사 제도를 이용하여 부동산개발사업에 참여한다. 세 가지 유형의 간접투자기구는 그 역할이 매우 유사함에도 서로 다른 개별법에 근거하여 각자 관리·감독하는 주된 행정청이 금융위원회, 국토교통부, 기획재정부로 다르며 영업규제

22) 한국기업평가, “건설산업 2023년 3분기 실적 및 업황 점검”, 한국기업평가, 2023. 11. 17., 3면.

23) 금융감독원, 윤한홍 의원실 보도자료.

의 내용 및 규제의 정도에 차이가 있다.

근거법률 및 주무관청의 상이함으로 인하여 동일한 기능을 수행하는 간접투자기구에 관한 규제의 공백 또는 중첩이 존재할 수 있다. 예를 들면 자본시장법의 금융위원회와 부동산투자회사법의 주무관청인 국토교통부가 각 감독권한을 지니며 부동산투자회사와 집합투자기구가 중첩되는 부분에 관하여 공동 감독권을 행사하는 경우가 있다. 규제의 중첩 및 공백 여지는 예측가능성과 명확성, 일관성과 통일성을 목적으로 하는 전통적 규제원칙에 반한다. 비효율적 규제는 규제완화가 사회적 합리성에 부합한다는 비판에 힘을 실으며, 양질의 규제를 추구하는 규제개혁을 위하여 지양되어야 한다.

한편, 부동산개발사업의 시행자는 단순히 부동산개발사업의 물리적 공사에 그치는 시공자와 달리 부동산개발사업의 사업주체로서 인허가의 명의인이 되며, 개발사업에서 발생한 손익의 귀속주체가 된다. 금융회사는 재무적 투자자라는 이름으로 공모형 PF사업과 같은 대규모 부동산개발사업의 시행자인 간접투자기구에 지분투자자로서 참여하여 부동산개발사업에 자금을 조달하고 손익을 분배받는다. 이러한 형태의 투자는 대체투자의 한 방식으로 금융회사의 수익성 제고를 위하여 적극적으로 활용되고 있다. 그런데, 금융규제법은 은행·보험회사의 실물 부동산 취득을 금지하고, 금융회사의 고수익·고위험투자를 제한하고 있다. 이러한 관점에서 금융회사의 간접투자기구를 통한 부동산개발사업의 시행을 주시할 필요가 있다. 투자도관체의 절연효과로서 금융회사의 최대 손실액은 원칙적으로는 지분투자 범위 내로 한정되지만, 금융회사가 단순 재무적 투자자에 그치지 않고 직접 시행자로 평가될 수 있는 경우라면 부동산개발사업의 좌초 등으로 발생한 위험부담은 다르게 평가될 수 있다.

부동산개발금융은 행정규제법이 전통적 분업구조에서 복수의 행정기관이 함께 행정작용하는 구조로 나아가 함을 보여준다. 금융회사의 부동산개발사업 시행 참여에 대하여 건설법 및 금융법 양쪽의 규제법이 적용되어야 하며, 그 전제로 각기 다른 행정기관 간 긴밀한 공조가 필요하다. 최근 자본시장법 개정은 자본시장법상 집합투자기구 개념을 차용하고 있는 부동산투자회사법과의 관계를 간과하여 향후 부동산투자회사의 자본시장법 적용 여부에 관한 해석의 난점을 초래했다. 복잡화·전문화된 행정입법과정에서 행정기관 간에 부동산투자회사법과 같이 복수의 행정기관이 중복하여 권한을 가지는 분야가 있는 한편, 규제의 공백이 존재하는 업무 범위가 발생할 수 있다. 이러한 점을 염두에 두고 부동산개발금융을 통한 금융회사의 부동산개발사업 참여에서 자금조달기능을 넘어선 금융회사의 시행 간여에 관하여 인식하고 그로 인하여 발생할 수 있는 복잡·다양한 법률관계를 구명할 필요가 있다.

투고일 2024. 8. 23. 심사완료일 2024. 9. 7. 게재확정일 2024. 9. 13.

참고문헌

저서

- 금융감독원, 『금융감독개론 (2021)』, 금융감독원, 2021.
김건식 / 정순섭, 『새로 쓴 자본시장법』(제3판), 두성사, 2013.
김동회 / 최계영, 『행정법』(제26판), 박영사, 2021.
김종보, 『건설법의 이해』(제6판), 피데스, 2018.
노상범 / 고동원, 『부동산금융법 이론과 실무』(제4판), 박영사, 2020.
법무법인(유한) 지평 건설부동산팀, 『부동산PF개발사업법』, 박영사, 2019.

일반 논문

- 김병연, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률상 부동산금융관련규제”, 『비교사법』 제1권 제4호(한국비교사법학회, 2009. 12.).
김영삼 / 강익환, “부동산개발업등록제에 관한 고찰”, 『토지공법연구』 제44집(한국토지공법학회, 2009. 5).
김형두 / 변동열, “부동산개발사업에 대한 법적 조명 -공모형 대규모 부동산개발사업에서의 시사점을 중심으로-”, 『BFL』 제52호(2012. 3.).
이진효, “부동산투자회사의 설립 및 공모·상장에 대한 연구”, 『서강법률논총』 제8권 제1호(2019. 2.).

기타 자료

- “부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률안 심사보고서”, 건설교통위원회, 2007. 4.
권주안 / 황은정, “임대주택리츠 활성화 방안”, 주택산업연구원, 2015.
금융위원회, “부동산PF 익스포져 건전성 관리방안”, 금융위원회, 2019.12.
금융위원회·금융감독원 법령해석 회신문(180337), “해외 리츠 또는 부동산투자회사가 지분증권인지 집합투자증권인지”, 금융위원회·금융감독원, 2019. 3. 5.
김경신 / 이수환, “우리나라 금융감독 체계 개편 필요성 및 입법과제”, NARS 현안분석 제173호, 2020.
나이스신용평가, “건설회사 부동산 PF우발채무 리스크 범위 비교분석”, 나이스신용평가, 2023. 3. 21.
이석훈 / 장근혁, “국내 증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험 분석”, 이슈보고서 19-17, 자본시장연구원, 2019. 11.
한국건설산업연구원, “부동산PF위기, 원인 진단과 정책적 대응방향”, 한국건설산업연구원, 2022. 11.
한국기업평가, “건설산업 2023년 3분기 실적 및 업황 점검”, 한국기업평가, 2023. 11. 17.

ABSTRACT

A Study of Administrative Regulations on Real Estate Project Finance and Recent PF Market Issues

Han, Soeun*

Real estate project financing is the process by which real estate developers secure funding. This study categorizes the types of real estate finance and analyzes investment types based on the degree of financial companies' participation. Financial companies invest in real estate development projects either through direct financing, using PF loans, or through indirect financing via mechanisms such as collective investment schemes. However, if a financial company is not merely a financial investor but also acts directly as a developing entity, appropriate regulation is required. From an investor protection perspective, the Financial Act aims to alleviate information asymmetry and enhance the financial soundness of financial companies. An important issue is the regulation of financial companies directly implementing real estate development projects. In particular, if a real estate development project fails, the implementer bears primary responsibility. Therefore, granting enforcement authority to a financial company that controls the funding mechanism may pose a risk to financial companies.

Real estate financing suggests that administrative regulations should be organized in a way that facilitates collaboration among multiple administrative agencies. The regulatory frameworks of both the Construction Act and the Financial Act should govern financial companies' participation in real estate development projects, necessitating close cooperation among different administrative agencies. In the complex and specialized administrative legislative process, overlapping responsibilities among multiple administrative agencies, such as those under the Real Estate Investment Company Act, may occur; conversely, gaps in responsibilities may also arise.

With this in mind, it is necessary to acknowledge the role of financial companies beyond their fundraising function in real estate finance and to investigate the complex and diverse legal relationships that may arise as a result. In particular, given the current situation—marked by the downturn in the real estate PF market that began last year, the subsequent workout of Taeyoung Construction, and concerns about the deterioration of savings banks' soundness—, it is crucial to explore an effective regulatory system for real estate development finance by integrating the Construction Act and the Financial Act.

Keywords: Real Estate Finance, Collective Investment Scheme, Real Estate Investment Company, Implementation of Real Estate Project, Real Estate Development, Construction Law

* BAE, KIM & LEE LLC, Attorney at Law